



ILMIAH

JURNAL ILMU PENGETAHUAN TEKNOLOGI DAN SENI

Volume X No. 1

September - Desember 2017

ISSN: 1979-0759

- | | |
|---|----|
| • Ariya Agustin. The Influence Of News Broadcast Video And Motivation On Writing Achievement | 1 |
| • Lia Sari, Endang. Penilaian Kinerja Perusahaan Pada PT Semen Baturaja Tbk dan PT Semen Padang Tbk Dengan Menggunakan Analisis Indeks Komparatif | 9 |
| • Liza Utama. Kedudukan Warga Negara Dalam Negara Berdasarkan UU No.12 Tahun 2006 | 18 |
| • Puspa Djuita. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Penjualan pada Usaha Kecil Eve Donut di Kota Palembang | 24 |
| • Suroso. Konsep Khamar dan Narkoba Dalam Alqur'an dan UU Serta Solusinya | 31 |
| • Welly Ardiansyah, Murwani Ujihanti. Social Constructivism And Teaching In The Classroom | 49 |
| • Wendy Liana. Fungsi Humas dan Peranan Humas dalam Meningkatkan Aktivitas Perusahaan PT. Jamsostek (Persero) | 56 |
| • Yulia Pebrianti. Keputusan Finansial Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan | |

**LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN PADA MASYARAKAT
POLITEKNIK DARUSSALAM - PALEMBANG**

KEPUTUSAN FINANSIAL PERUSAHAAN SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Yulia Pebrianti

Dosen Politeknik Negeri Sriwijaya
Email: yuliapch@yahoo.co.id

ABSTRACT

This research aims to test the effect of company financial decisions i.e investment decision, finance decisions and dividend policy on firm value and also test the effects among the financial decisions themselves. This research uses various of the companies listed in Indonesia stock exchanged from the period of 2008-2011. Purposive sampling method is used as the sampling method. Hypothetical test uses path analysis. The result shows that finance decision has no significant influence to investment decision and dividend policy but, investment decision has a significant influence to dividend policy. Finance decisions, investment decision and dividend policy has significant influences to the firm value. Investment decision and dividend policy do not as intervening variable on indirect influence of the investments to the firm value. Dividend policy also does not function as intervening variable on indirect influence of investment decision to the firm value.

Keyword: Financial Decisions and Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak dari keputusan-keputusan finansial perusahaan yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta menguji pengaruh antara keputusan finansial itu sendiri. Penelitian ini menggunakan data dari berbagai sektor perusahaan terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu sebanyak 86 perusahaan periode tahun 2008-2011. Metode penarikan sample menggunakan metode *Purposive Sampling*. Uji hipotesis menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan kebijakan dividen. Namun sebaliknya, keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel intervening atas pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga tidak berfungsi sebagai variabel intervening atas pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Finansial dan Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi Amerika Serikat (AS) yang bermula pada tahun 2008, semakin lama semakin merambat menjadi krisis ekonomi global. Hal ini dikarenakan perekonomian di dunia saling terhubung satu sama lainnya, sehingga peristiwa yang terjadi di suatu tempat akan berpengaruh di tempat lainnya. Adanya risiko finansial seperti ini, diperkirakan turut mempengaruhi kondisi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Krisis ekonomi global yang terjadi turut mempengaruhi kondisi perekonomian perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia.

Perusahaan yang berstatus terbuka (*go public*) di Indonesia, memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas (Husnan, 2001 dalam Sugiarto, 2009). Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya (Awat dan Muljadi, 1996). Oleh

karena itu, perusahaan harus memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan.

Salah satu rencana strategis yang harus disusun oleh perusahaan adalah dalam hal keputusan finansial. Keputusan finansial merupakan keputusan kritis bagi perusahaan karena menyangkut kinerja perusahaan di hadapan investor dan juga publik pada umumnya. Keputusan finansial adalah salah satu usaha manajemen keuangan dalam mengatasi berbagai risiko keuangan yang mungkin terjadi. Hal ini dimaksudkan untuk meminimalkan berbagai potensi kerugian yang mungkin timbul dari berbagai macam perubahan yang tidak terduga.

Keputusan finansial perusahaan mencakup aktivitas mengenai bagaimana perusahaan mendapatkan dana (*raising of funds*) dan kemana dana tersebut akan dialokasikan (*allocation of funds*). Selain itu keputusan lain yang juga harus dipertimbangkan dengan baik adalah bagaimana perlakuan terhadap laba usaha, apakah harus dibagikan kepada para investor, atau diperlakukan sebagai laba ditahan (*retained*

earning) untuk kemudian dilakukan re-investasi (Weston dan Copeland, 1992).

Keputusan finansial sangat erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Pembahasan mengenai keputusan finansial perusahaan mempunyai tujuan akhir yaitu nilai perusahaan. Teori-teori mengenai struktur finansial perusahaan dikaitkan dengan nilai perusahaan pertama kali dikembangkan oleh David Duran pada tahun 1952 (Manurung, 2012). Selain itu, Fama dan French (1998) juga berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan keputusan finansial perusahaan.

Fama (1980) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (PBV). PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para investor, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran investor juga tinggi.

Seperti yang dijelaskan sebelumnya, bahwa keputusan finansial perusahaan mencakup sumber dan penggunaan dana serta alokasi laba yang memiliki dampak bagi nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini peneliti mengangkat tema keputusan finansial yang terdiri dari aktivitas keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), keputusan investasi yang diproksikan dengan *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang nantinya akan diuji dampaknya terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).

Selanjutnya, Fama dan French (1998) mengemukakan bahwa terdapat hubungan antara satu keputusan finansial dengan keputusan finansial yang lainnya. Smith dan Watts (1992) menggunakan data level industri dalam menganalisa hubungan antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan perusahaan, dividen, dan kompensasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi menggunakan hutang yang lebih kecil dalam struktur modalnya dan membayar dividen lebih kecil. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993), Myers dan Majluf (1984), Jensen dan Meckling (1976) yang menemukan adanya interaksi antar keputusan finansial kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi.

Adanya hubungan antar keputusan finansial sebagaimana penjelasan sebelumnya, membuat peneliti menggunakan teknik analisis data dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*), agar dapat diketahui pengaruh langsung

dan tidak langsung antara keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut penelitian ini akan menggunakan data dari berbagai jenis perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar dapat diketahui secara umum bagaimana kecenderungan semua jenis industri usaha dalam hal keputusan finansial. Berdasarkan uraian singkat ini, maka penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan kecenderungan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia tahun 2008-2011, khususnya mengenai keputusan finansial yang diambil, hubungan antar keputusan finansial itu sendiri, serta bagaimana pengaruh hubungan tersebut terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti sangat tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai: **"Keputusan Finansial Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan"**.

TINJAUAN PUSTAKA

Jensen dan Meckling (1976) dalam jurnal *Theory of The Firm* menjelaskan tiga komponen utama dari teori yang berkaitan dengan perusahaan yaitu Perilaku Manajer (*Managerial Behavior*), Biaya Keagenan (*Agency Cost*) dan Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*). Teori perilaku manajerial menjelaskan mengenai hubungan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*).

Keputusan finansial adalah salah satu usaha manajemen keuangan dalam mengatasi berbagai risiko keuangan yang mungkin terjadi. Hal ini dimaksudkan untuk meminimalkan berbagai potensi kerugian yang mungkin timbul dari berbagai macam perubahan yang tidak terduga. Keputusan finansial perusahaan mencakup aktivitas mengenai bagaimana perusahaan mendapatkan dana (*raising of funds*) dan kemana dana tersebut akan dialokasikan (*allocation of funds*). Selain itu keputusan lain yang juga harus dipertimbangkan dengan baik adalah bagaimana perlakuan terhadap laba usaha, apakah harus dibagikan kepada para investor, atau diperlakukan sebagai laba ditahan (*retained earning*) untuk kemudian dilakukan re-investasi (Weston dan Copeland, 1992).

Arifin mengatakan bahwa keputusan-keputusan keuangan harus diambil dalam kerangka tujuan yang seharusnya dipergunakan oleh perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan finansial sangat erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Pembahasan mengenai keputusan finansial perusahaan mempunyai tujuan akhir yaitu nilai perusahaan.

Ada beberapa pendapat terkait dengan definisi nilai perusahaan diantaranya menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2010) yang menyatakan bahwa: "Nilai perusahaan merupakan

harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan”.

Sejauh ini telah terdapat beberapa penelitian empiris untuk melihat dampak keputusan finansial yang terdiri dari keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta bagaimana keterkaitan antara keputusan keuangan tersebut. Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya.

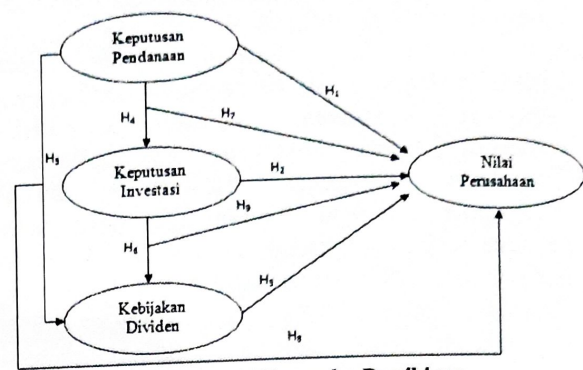
Dalam keputusan pendanaan, Jensen dan Meckling (1976) menyarankan memakai peningkatan hutang untuk mengurangi biaya keagenan. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa peningkatan hutang diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori *pecking order*, Myers dan Majluf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target DER tertentu dan tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan.

Adam dan Goyal (2003) dalam Hasnawati (2005), menyatakan bahwa IOS memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan. Myers (1977) mendefinisikan investasi sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan NPV (*net present value*) positif. Sementara Gaver dan Gaver (1993) mengemukakan definisi IOS sebagai nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen untuk masa mendatang dalam ukuran uang, yang pada saat ini sebagai alternatif investasi yang return ekspektasinya lebih besar. Smith dan Watts (1992) membuat tiga klasifikasi proksi IOS yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS investasi, dan proksi IOS berbasis varian.

Menurut Bhattacharya (1979) informasi tentang dividen tunai yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Teori ini dikenal sebagai *Dividend Signaling Theory*. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang.

Kerangka Pemikiran

Dari landasan teori dan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan pada bagian terdahulu, maka dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran teoritis mengenai pengaruh langsung dan tidak langsung variabel X yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel Y yang disajikan pada gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- H₁ : Keputusan pendanaan secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Keputusan investasi secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Kebijakan dividen secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₄ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
- H₅ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₆ : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₇ : Keputusan pendanaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel intervening.
- H₈ : Keputusan pendanaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.
- H₉ : Keputusan investasi berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada periode 2008-2011 dengan ruang lingkup penelitian meliputi keputusan finansial perusahaan yang terdiri dari data keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan teknik analisis jalur dengan bantuan software SPSS 17. Analisis ini akan digunakan dalam menguji besarnya kontribusi yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram dari hubungan kausal antar variabel X₁, X₂ dan X₃ terhadap Y. Langkah pertama adalah dengan melakukan uji

penyimpangan asumsi klasik yang dilakukan untuk mengetahui beberapa penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinearitas, Uji Normalitas dan Uji Autokorelasi. Berikutnya adalah menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien korelasi. Mengetahui hubungan antar variabel X_1 (DPR) dengan Y (PBV), X_2 (DER) dengan Y (PBV), X_3 (IOS) dengan Y (PBV) dan X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y digunakan teknik korelasi. Analisis korelasi yang digunakan adalah *Pearson Product Moment* (PPM). Selanjutnya adalah menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi. Kerangka hubungan antar jalur dapat dibuat melalui persamaan struktural sebagai berikut:

Substruktur 1, $Y = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$

Substruktur 2, $Y = b_4X_1X_2$

Substruktur 3, $Y = b_5X_1X_3$

Substruktur 4, $Y = b_6X_2X_3$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

X_1 = Keputusan Pendanaan

X_2 = Keputusan Investasi

X_3 = Kebijakan Dividen

b_1X_1 = Koefisien pengaruh X_1 terhadap Y

b_2X_2 = Koefisien pengaruh X_2 terhadap Y

b_3X_3 = Koefisien pengaruh X_3 terhadap Y

$b_4X_1X_2$ = Koefisien pengaruh X_1 terhadap Y melalui X_2

$b_5X_1X_3$ = Koefisien pengaruh X_1 terhadap Y melalui X_3

$b_6X_2X_3$ = Koefisien pengaruh X_2 terhadap Y melalui X_3

e = Variabel lainnya yang mempengaruhi Y

Uji Hipotesis variabel-variabel dalam penelitian ini diuji dengan metode regresi multivariat dengan tingkat probabilitas ($\alpha = 5\%$). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah perubahan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel independen atau tidak (Wibisono, 2009). Uji F (Uji Menyeluruh/ Simultan) dilakukan untuk mengetahui bahwa variabel bebas (X_1, X_2, X_3) secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Y).

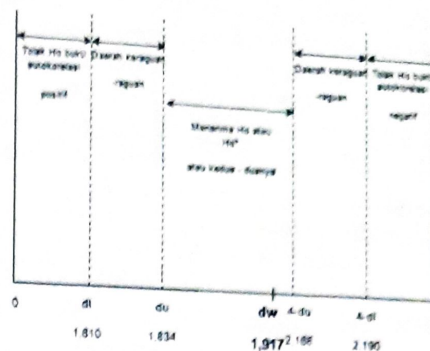
Uji t-statistik (Uji Individu/ Parsial) dilakukan untuk mengetahui bahwa variabel bebas (X_1, X_2, X_3) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut akan dibahas mengenai hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas pada variabel nilai perusahaan (Y) dengan menggunakan grafik scatterplot dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2. Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Tampak dari Grafik scatterplot diatas terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, hasil ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel nilai perusahaan (Y).

Uji Multikolinearitas

Hasil menunjukkan nilai VIF dan tolerance disajikan pada tabel berikut:

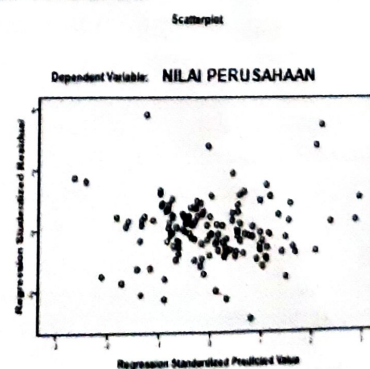
Tabel 1. Hasil Uji Multikolonieritas Variabel Bebas

No	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	X_1 : Keputusan pendanaan	0.978	1.022	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
2	X_2 : Keputusan investasi	0.984	1.016	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas
3	X_3 : Kebijakan dividen	0.979	1.022	Tidak ada indikasi kolinearitas antar variabel penjelas

Pada tabel tersebut, diketahui bahwa ketiga variabel bebas dalam persamaan regresi berganda ini bebas dari adanya indikasi multikolonieritas karena memiliki angka VIF dibawah 10 dan angka toleransi value dibawah ini :

Uji Autokorelasi

Penyimpangan model regresi klasik yang lain adalah adanya autokorelasi dalam model regresi yaitu adanya korelasi antar anggota sampel. Hasil perhitungan diperoleh nilai Durbin Watson Test untuk nilai perusahaan sebagai variabel dependen adalah sebesar 1,917, sedang nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval tidak ada autokorelasi yaitu dapat dibuktikan pada gambar berikut ini:

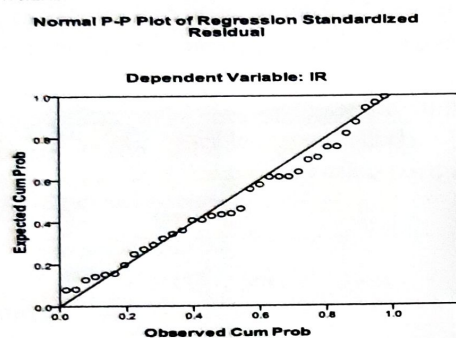


Gambar 3. Uji Autokorelasi Untuk Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Terikat

Berdasarkan keterangan pada gambar tersebut, nilai Durbin Watson Test untuk Nilai Perusahaan (Y) sebagai variabel terikat sebesar 1,917 terletak antara 1,834 sampai dengan 2,166 ($1,834 < dw \ 1,917 < 2,166$). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa model regresi untuk variabel dependen nilai perusahaan terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Normalitas Data

Berdasarkan grafik normal P-P Plot untuk variabel dependen nilai perusahaan terlihat titik-titik pada grafik masih menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal. Grafik P-P plot dapat dilihat pada gambar 4.3 di bawah ini:



Gambar 4. Uji Normalitas Data Untuk Nilai Perusahaan

Uji Hipotesis Dengan Analisis Jalur

Kerangka hubungan antar jalur dapat dibuat melalui persamaan struktural sebagai berikut:

Substruktur 1, $Y = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$

Substruktur 2, $Y = b_4X_1X_2$

Substruktur 3, $Y = b_5X_1X_3$

Substruktur 4, $Y = b_6X_2X_3$

Berikut ini akan diuraikan analisis hasil pengujian dengan menggunakan struktural persamaan analisis jalur:

Hasil Korelasi

Berdasarkan hasil uji korelasi, dapat diketahui bahwa keputusan pendanaan memiliki hubungan searah (positif) yang sangat lemah dengan nilai perusahaan yaitu sebesar 0.008. Tingkat signifikansi sebesar 0.882 yang berarti bahwa keputusan pendanaan memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan nilai perusahaan ($0.882 > 0.05$). Selanjutnya yaitu hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan diketahui sebesar 0.837. Ini berarti antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan memiliki hubungan searah yang sangat kuat dan signifikan dengan tingkat signifikansi $< 5\%$ yaitu sebesar 0.000. Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan memiliki hubungan searah yang sangat rendah dan signifikan yaitu sebesar 0.166 dengan tingkat signifikansi $< 5\%$ yaitu sebesar 0.002.

Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Secara Langsung Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis:

Hipotesis 1 : H_0 : Keputusan Pendanaan Secara Langsung Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

H_a : Keputusan Pendanaan Secara Langsung Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2: H_0 : Keputusan Investasi Secara Langsung Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

H_a : Keputusan Investasi Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 : H_0 : Kebijakan Dividen Secara Langsung Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

H_a : Kebijakan Dividen Secara Langsung Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Dasar pengambilan keputusan adalah:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Untuk mengetahui pengaruh parsial dan simultan keputusan pendanaan (X_1), keputusan investasi (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) Terhadap nilai perusahaan (Y), dapat dilihat dari perhitungan yang tersaji pada tabel berikut ini:

Model Summary

Model	R	R Square	F	Sig.
1	,844(a)	,713	281,508	,000

Pengaruh	Beta	t	Sig.
Keputusan Pendanaan->Nilai Perusahaan	0.092	3.152	0.002
Keputusan Investasi->Nilai Perusahaan	0.836	28.480	0.000
Kebijakan Dividen->Nilai Perusahaan	0.074	2.158	0.012

Tabel 2. Nilai Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi byx_1 (Koefisien pengaruh X_1 terhadap Y), didapat nilai sebesar 0,092 dan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,092. Koefisien regresi byx_2 (Koefisien regresi X_2 terhadap Y), didapat nilai sebesar 0,836 dan tingkat signifikansi

sebesar 0,000. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan (X_1) dengan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,836. Koefisien regresi by_{X_3} (Koefisien regresi X_3 terhadap Y), didapat nilai sebesar 0,074 dan tingkat signifikansi sebesar 0,012. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel kebijakan dividen (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,074.

Dari analisis koefisien korelasi ganda (R) dengan *model summary* diketahui bahwa koefisien regresi ganda hubungan antara keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah sebesar 0,844. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang kuat dengan nilai perusahaan sebesar 84,4%. Berdasarkan analisis koefisien determinasi (R^2) pada tabel *model summary* sebelumnya, diketahui nilai *r-square* adalah 0,713. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa 71,3% variasi dalam nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen secara simultan.

Dari hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka model persamaan analisisnya adalah sebagai berikut:

$$Y = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

$$Y = 0,092X_1 + 0,836X_2 + 0,074X_3 + 0,287$$

Pengaruh Antar Variabel Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen

Hipotesis:

Hipotesis 4 :

H₀: Keputusan Pendanaan Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Keputusan Investasi

H_a: Keputusan Pendanaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis 5 :

H₀: Keputusan Pendanaan Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

H_a: Keputusan Pendanaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 6 :

H₀: Keputusan Investasi Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

H_a: Keputusan Investasi Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan nilai probabilitas (signifikansi) dasar pengambilan keputusan adalah (Wibisono, 2009):

Jika probabilitas > 0,05 maka H₀ diterima

Jika probabilitas < 0,05 maka H₀ ditolak

Hasil pengujian analisis regresi pengaruh keputusan pendanaan terhadap keputusan

investasi, keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen, dan pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen tersaji pada tabel berikut:

Hasil Uji Regresi Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Pengaruh

Keputusan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen			
Pengaruh	Beta	F	Sig.
Keputusan Pendanaan >> Keputusan Investasi	-0.092	2.941	0.087
Keputusan Pendanaan >> Kebijakan Dividen	-0.095	3.115	0.078
Keputusan Investasi >> Kebijakan Dividen	0.121	5.060	0.025

Nilai pengaruh keputusan pendanaan terhadap keputusan investasi didapat sebesar – (negatif) 0,092 dan tingkat signifikansi sebesar 0,087. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara keputusan pendanaan (X_1) terhadap keputusan investasi (X_2) sebesar 0,092. Koefisien pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen didapat nilai sebesar -0,095 dan tingkat signifikan sebesar 0,078. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen sebesar 0,095. Koefisien pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen didapat nilai sebesar 0,121 dan tingkat signifikansi sebesar 0,025. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap kebijakan dividen sebesar 0,121.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Intervening

Hipotesis 7 :

H_a: Keputusan pendanaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel intervening.

Analisis pada hipotesis selanjutnya adalah untuk mengetahui pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) antara variabel bebas dengan variabel terikat. Pengaruh langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ($X_1 \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,092. Pengaruh tidak langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui variabel keputusan investasi ($X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$) = $-0,092 \times 0,836 = -0,076$ sehingga pengaruh total = $0,092 - 0,076 = 0,016$.

Dari hasil pengujian hipotesis tersebut, maka model persamaan analisis substruktur dua adalah sebagai berikut:

$$Y = b_4X_1X_2$$

$$Y = 0,016X_1X_2$$

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Hipotesis 8 :

H_a : Keputusan pendanaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Pengaruh langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ($X_{1 \gg Y}$) adalah sebesar 0,092. Pengaruh tidak langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen ($X_{1 \gg Y_{1 \gg Y_2}} = -0.095 \times 0.074 = -0.007$ sehingga pengaruh total = $0.092 - 0.007 = 0.085$.

Dari hasil pengujian hipotesis tersebut, maka model persamaan analisis substruktur tiga adalah sebagai berikut:

$$Y = b_4 X_1 X_3$$

$$Y = 0,085 X_1 X_3$$

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Hipotesis 9 :

H_a : Keputusan investasi berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Pengaruh langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ($X_{2 \gg Y}$) adalah sebesar 0.836. Pengaruh tidak langsung variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen ($X_{2 \gg Y_{1 \gg Y_2}} = 0.121 \times 0.074 = 0.008$ sehingga pengaruh total = $0.836 + 0.008 = 0.844$.

Dari hasil pengujian hipotesis tersebut, maka model persamaan analisis substruktur empat adalah sebagai berikut:

$$Y = b_4 X_2 X_3$$

$$Y = 0,844 X_2 X_3$$

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian regresi untuk menguji pengaruh variabel bebas (X) secara terhadap variabel terikat (Y), koefisien regresi by_{x_1} (Koefisien regresi X_1 terhadap Y), didapat nilai sebesar 0,092 dan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel keputusan pendanaan (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 9,2. Hal ini berarti apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0,092 satuan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Masulis (1980) yang melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang terdapat kenaikan *abnormal return*. Selain itu, hasil penelitian Wahyudi dan

Pawestri (2006) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai pengaruh sebesar 0.542. Hasil penelitian Wijaya, Bandi dan Wibawa menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai pengaruh sebesar 0.206. Selain itu hasil penelitian Altan dan Arkan (2011) juga menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan positif antara nilai perusahaan dengan pendanaan jangka panjang ataupun jangka pendek.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa rasio hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham dan besarnya pengaruh langsung rasio hutang. Selain itu, Faulkender, Milbourn dan Thakor (2005) juga berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dengan harga saham. Hasil penelitian Moradi (2012) menemukan bahwa struktur modal tidak memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Jiang dan Jiranyakul (2013) juga menemukan bahwa pembiayaan dengan hutang tidak berpengaruh terhadap performa perusahaan. Hal ini menurut penelitian Thakor (2011) dapat terjadi karena beberapa sebab diantaranya ketidakrelevanan teori *agency cost* dan teori *trade-off* yang dikarenakan adanya ketidakefisienan alokasi investasi, dan in-efisiensi *governance*.

Dengan demikian hipotesis 1 berkesimpulan H_a diterima, H_0 ditolak.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengolahan data melalui uji koefisien regresi by_{x_2} (Koefisien regresi X_2 terhadap Y), didapat nilai sebesar 0,836 dan tingkat signifikansi 0,000. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 83,6. Hasil tersebut dapat diartikan apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0,836 satuan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Fama (1978) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Kallapur dan Trombley (2001) berpendapat bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hasil penelitian ini juga mendukung teori sinyal (*signaling theory*), di mana adanya kegiatan investasi akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa mendatang dan mampu meningkatkan nilai pasar saham perusahaan (Fama dan French, 1998). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Rachmawati dan

Triatmoko (2007) dan Hasnawati (2005). Selain itu, penelitian Norpratiwi (2004) menyatakan adanya pengaruh yang signifikan antara berbagai rasio proksi IOS dengan return saham. Hasil penelitian Wijaya, Bandi dan Wibawa 2010 menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan nilai pengaruh sebesar 0,206. Jones dan Sharma (2001) juga menyatakan adanya hubungan yang erat antara IOS dengan faktor-faktor penyebab tumbuhnya perusahaan di Australia. Anugrah (2005) menemukan adanya pengaruh yang positif antara berbagai proksi IOS dengan return saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 2 berkesimpulan H_a diterima, H_0 ditolak.

Dalam Teori *Bird in The Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) dalam Atmaja (2008), dikatakan bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen diturunkan. Selain itu dalam teori *Signaling Hypothesis* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dinyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Fama dan French (1998) menyatakan bahwa hubungan antara nilai perusahaan dan dividen dinyatakan positif dalam regresi satu variabel.

Berdasarkan hasil pengolahan data, koefisien regresi by_{x_3} (Koefisien regresi X_3 terhadap Y), didapat nilai sebesar 0,074 dan tingkat signifikansi sebesar 0,012. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel kebijakan dividen (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 7,4. Hal ini dapat diartikan apabila kebijakan dividen naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0,074 satuan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hatta (2002) yang menemukan bahwa terdapat hubungan regresi antara rasio pembayaran deviden dengan fokus perusahaan, total aset, *insider ownership*, jumlah pemegang saham biasa, *free cash flow* dan pertumbuhan. Hasil penelitian Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan nilai pengaruh sebesar 0,206. Moradi (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, Jiang dan Jiranyakul (2013) juga menyatakan bahwa kebanyakan investor lebih menyukai pembayaran dividen secara pasti daripada menunggu *capital gains*.

Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung teori *Dividend Irrelevance* yang dikemukakan oleh MM yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Jones dan Sharma serta Abbot (2001) yang meneliti bahwa hanya kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya menurut Faulkender, Milbourn and Thakor (2005), sebagian besar investor dan manajer menyukai adanya re-investasi dalam hal dividen sehingga mereka lebih memilih agar perusahaan memiliki rasio DPR yang rendah. Selain itu berdasarkan penelitian Jones dan Sharma (2001), perusahaan yang telah maju di Australia terbukti memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Adefila et al.(2010) meneliti perubahan harga saham ketika terjadi pengumuman pembagian dividen di Nigeria. Hasilnya, tidak terjadi peningkatan yang signifikan terhadap permintaan saham pada saat terjadi pengumuman pembagian dividen. Dengan demikian hipotesis 3 berkesimpulan H_a diterima, H_0 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian regresi untuk menguji pengaruh antar variabel keputusan keuangan diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari variabel keputusan pendanaan terhadap variabel keputusan investasi pada berbagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun penelitian 2008-2011. Dari hasil pengolahan data untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap keputusan investasi, didapat nilai sebesar -0,092 dan tingkat signifikansi sebesar 0,087. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara variabel keputusan pendanaan terhadap keputusan investasi sebesar -0,092.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) yang memperkirakan bahwa perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* (FCF) tinggi akan lebih memilih memperbesar hutang daripada ekuitas dalam struktur modalnya, dengan tujuan untuk mengurangi biaya agensi dari FCF. Hal ini menghasilkan hubungan positif antara FCF dengan *leverage*. Selanjutnya Jensen dan Meckling juga mengemukakan bahwa jika FCF yang ada digunakan untuk berinvestasi, maka angka hutang menjadi turun.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Hennesy (2004) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Menurut Hennesy, kecilnya tingkat investasi berasal dari sedikitnya jumlah ekuitas. Dengan

kurangnya tingkat investasi, maka pembiayaan untuk jangka panjang juga semakin sulit. Dengan demikian hipotesis 4 berkesimpulan H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan hasil pengolahan data koefisien regresi pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen didapat nilai sebesar -0,095 dan tingkat signifikansi sebesar 0,078. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari variabel keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen sebesar -0,095.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa rasio hutang- modal berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Dengan demikian hipotesis 5 berkesimpulan H_0 diterima, H_a ditolak.

Selanjutnya, hasil uji regresi pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kedua variabel tersebut. Berdasarkan hasil pengolahan data, didapat nilai pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen didapat nilai sebesar 0,121 dan tingkat signifikansi < 5% yaitu sebesar 0,025. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel keputusan investasi terhadap kebijakan dividen (X_3) sebesar 0,121. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila kebijakan dividen naik sebesar satu satuan, maka keputusan investasi juga akan naik sebesar 0,025 satuan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gaver dan Gaver (1993) yang menggunakan data pada level perusahaan, serta menggunakan gabungan enam proksi untuk mengukur set kesempatan investasi, menemukan hasil yang sejalan dengan penelitian Smith dan Watts 1992 bahwa perusahaan bertumbuh memiliki *dividend yield* yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak bertumbuh. Menurut Jensen dan Meckling, rasio pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi kesempatan investasi perusahaan karena adanya risiko pembayaran hutang yang besar dan juga menambah biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Hasil penelitian Jones dan Sharma (2001) konsisten dengan penelitian Gaver dan Gaver bahwa perusahaan bertumbuh memiliki DER dan *dividend yield* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan tidak bertumbuh. Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa perusahaan yang *profitable* (IOS tinggi) mempunyai dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka mendapatkan dana internal lebih banyak

untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Selain itu Abbot (2001) dalam penelitiannya juga berkesimpulan bahwa IOS mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen.

Penelitian Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa ada hubungan antara tingkat ekuilibrium pembayaran dividen dengan perencanaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Bhattacharya, investor memiliki informasi yang sempurna tentang profitabilitas perusahaan dan bahwa dividen kas dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi daripada *capital gain*. Menurut Bhattacharya, dividen berfungsi sebagai sinyal dari arus kas yang diharapkan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap kebijakan dividen.

Dengan demikian hipotesis 6 berkesimpulan H_a diterima, H_0 ditolak.

Selanjutnya, akan dibahas mengenai pengaruh bersama-sama (simultan) ketiga variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Dari analisis koefisien korelasi ganda (R) dengan *model summary* diketahui bahwa koefisien korelasi ganda hubungan antara keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah sebesar 0,844. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang kuat dengan nilai perusahaan sebesar 84,4%.

Berdasarkan analisis koefisien determinasi (R^2) pada tabel *model summary*, diketahui nilai *r-square* adalah 0.713. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa 71,3% variasi dalam nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen secara simultan (bersama-sama). Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan sebesar 71,3%, sedangkan 28,7% sisanya dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti.

Selanjutnya akan dibahas mengenai pengaruh langsung dan tidak langsung variabel X terhadap variabel Y. Pengaruh keputusan pendanaan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel intervening telah dihitung sebelumnya dengan teknik analisis regresi. Pengaruh langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ($X_{1 \rightarrow Y}$) adalah sebesar -0,092. Pengaruh tidak langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui variabel keputusan investasi ($X_{1 \rightarrow Y_{1 \rightarrow Y_2}} = -$

$0.092 * 0.836 = -0.076$ sehingga didapat pengaruh total = $0.092 - 0.076 = 0.168$.

Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsung (melalui keputusan investasi). Ini berarti keputusan investasi bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 7 berkesimpulan H_0 diterima, H_a ditolak.

Analisis pada hipotesis selanjutnya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Pengaruh langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ($X_{22} > Y$) adalah sebesar 0,092. Pengaruh tidak langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen ($X_{22} > Y_{12} > Y_2$) = $-0.095 * 0.074 = -0.007$ sehingga pengaruh total = $0.092 - 0.007 = 0.085$.

Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsung (melalui kebijakan dividen). Ini berarti kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 8 berkesimpulan H_0 diterima, H_a ditolak.

Analisis selanjutnya adalah untuk mengetahui pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Pengaruh langsung variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ($X_{22} > Y$) adalah sebesar 0,836. Pengaruh tidak langsung variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen ($X_{22} > Y_{12} > Y_2$) = $0.121 * 0.074 = 0.008$ sehingga pengaruh total = $0.836 + 0.008 = 0.844$.

Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsung (melalui kebijakan dividen). Ini berarti kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 9 berkesimpulan H_0 diterima, H_a ditolak.

Melalui hasil penghitungan pengaruh langsung dan tidak langsung keputusan finansial perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, dan

pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan juga tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Berikut disajikan rangkuman hasil penelitian:

Rangkuman Hasil Penelitian: Koefisien Jalur Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Keputusan Pendanaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2) dan Kebijakan Dividen (X_3) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Pengaruh Variabel	Pengaruh			
	Langsung	Melalui X_2	Melalui X_3	Total
$X_1 > Y$	0.092	-	-	0.092
$X_2 > Y$	0.836	-	-	0.836
$X_3 > Y$	0.074	-	-	0.074
$X_1 > X_2$	-0.092	-	-	-0.092
$X_1 > X_3$	-0.095	-	-	-0.095
$X_2 > X_3$	0.121	-	-	0.121
$X_1 > X_2 > Y$	0.092	-0.092	-	0.016
$X_1 > X_3 > Y$	0.092	-	-0.095	0.085
$X_2 > X_3 > Y$	0.836	-	0.121	0.844

Sumber: Data Sekunder Diolah

PENUTUP

Dari hasil analisis dan pembahasan sebelumnya maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan yang bertujuan untuk menjawab berbagai rumusan masalah yang ada. Adapun kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Keputusan pendanaan secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Keputusan investasi secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Kebijakan dividen secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
- Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- Keputusan investasi bukan merupakan variabel intervening antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.
- Kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.
- Kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Adapun saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah:

- Keputusan investasi (IOS) merupakan variabel independen terbesar yang mempengaruhi nilai perusahaan. Walaupun dalam keadaan krisis global, tetapi perusahaan yang terdaftar di BEI telah memiliki set kesempatan investasi yang baik serta telah melakukan investasi terhadap proyek dengan prospek yang menguntungkan.
- Keputusan pendanaan (DER) secara berpengaruh signifikan terhadap kenaikan

nilai perusahaan. Namun perusahaan tetap perlu berhati-hati dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang serta tetap menjaga hutangnya pada kondisi yang optimal dengan mempertimbangkan besarnya manfaat dan risiko dari penggunaan hutang.

- c. Kebijakan dividen (DPR) merupakan variabel independen terkecil yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, perusahaan perlu lebih memperhatikan karakteristik investor dalam ketertarikan mereka terhadap pembayaran dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2007. Teori Keuangan dan Pasar Modal. EKONISIA, Yogyakarta, Indonesia.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Andi, Yogyakarta, Indonesia.
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. *Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy*. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1. (<http://jstor.org>, diakses 25 April 2013).
- Blogspot. 2009. Dampak Krisis Global. (Online). (<http://elsaryan.wordpress.com>, diakses 17 Juni 2013).
- Fama, F.Eugene, and Kenneth R.French. 1998. *Taxes, Financing Decisions, And Firm Value*. *The Journal of Finance* Vol. LIII No.3. (<http://www.ecsocman.hse.ru/>, diakses 2 Mei 2013).
- Fama, F.Eugene. 1980. *Agency Problems and the Theory of the Firm*. *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2. (<http://links.jstor.org/>, diakses 8 Mei 2013).
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. JAAI Volume 6 No.2. (<http://www.journal.uji.ac.id/>, diakses 12 Januari 2013).
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* V. 3, No. 4. (<http://papers.ssrn.com/>, diakses 8 Mei 2013).
- Masulis, Ronald.W. 1980. *The Effect of Capital Structure Change on Security Prices*. *Journal*. (<http://scholar.google.com>. Diakses 24 April 2013).
- Moradi, Nassim Shah, et.al. 2012. *The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Tehran Stock Exchange*. *Journal*. (<http://search.proquest.com/>, diakses 15 Februari 2013).
- Myers, Stewart C., and Nicholas S. Majluf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. *Journal*. (<http://scholar.google.com>. Diakses 24 April 2013).
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi, dan Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi. (<http://www.sna13purwokerto.com/>, diakses 12 Januari 2013).